

## Calificación

BWMX 21X HR AA  
BWMX 21-2X HR AA

Perspectiva Estable

### Evolución de Calificación Crediticia



Source: HR Ratings.

## Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Guillermo Oreamuno**  
Asociado de Corporativos  
guillermo.oreamuno@hrratings.com

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ a HR AA, manteniendo la Perspectiva Estable para las emisiones de Betterware.

La revisión a la baja de las calificaciones para las emisiones BWMX 21X y BWMX 21-2X (y/o las Emisiones) responde a la calificación corporativa de Betterware de México, S.A.P.I. de C.V., publicada el 23 de septiembre de 2022. Dicha calificación se basó en el incremento en los niveles de deuda neta observados, los cuales alcanzaron P\$6,010 millones (m), en comparación con los -P\$275m esperados en la última revisión. Este incremento en el apalancamiento se debe principalmente a la adquisición de Jafra, la cual fue fondeada con un crédito sindicado por P\$4,498m y el resto con recursos propios. El incremento en los niveles de apalancamiento, resultaron en años de pago de 6.5 años y activos comercializables a pasivos (ACP) de 0.7x (vs. 1.0x al 2T21). Para los siguientes años, esperamos que tras la incorporación de Jafra, se alcancen eficiencias operativas de manera progresiva, lo que resultará en una mejora en márgenes en comparación con los observados al 2T22 y una estabilización en el capital de trabajo. Estimamos que esto resultará en una generación de FLE con un crecimiento constante, hasta alcanzar niveles de P\$3,069m hacia 2025 (vs. P\$1,376m en 2021) y un desapalancamiento paulatino, con lo que proyectamos un DSCR y DSCR con caja de 3.0x y 5.9x, respectivamente en 2025, años de pago de 0.6 años y una métrica de ACP de 0.9x.

Las emisiones BWMX 21X y BWMX 21-2X, se realizaron a vasos comunicantes por un monto de hasta P\$1,500m. Las Emisiones se realizaron al amparo del Programa de Largo Plazo de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIS a un plazo de 5 años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 30 de agosto de 2021.

### Características de las Emisiones

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa de Interés	Saldo Insoluto
BWMX 21X	30-Ago-21	25-Ago-25	1,061	TIE28 + 40pbs	500
BWMX 21-2X	30-Ago-21	21-Ago-28	2,153	8.35%	1,000

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*Días por vencer al 23 de septiembre de 2022.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Perfil de Deuda.** Betterware presentó una deuda total de P\$6,586m en comparación con P\$576m que tenían el año anterior y P\$1,200m esperados en el escenario base debido a la contratación de deuda sindicada por P\$4,498m, la emisión de CEBURS BWMX 21X y BWMX 21-2X por el monto de P\$1500m y un saldo de P\$650m de líneas de crédito. Cabe destacar que el crédito sindicado se usó para la adquisición de Jafra.
- Nivel de ingresos.** En los UDM al 2T22, Betterware presentó ingresos de P\$9,656m (-6.9% vs UDM 2T21 y -18.6% vs escenario base) debido a cambios de hábitos de consumo con el retorno a actividades posteriores a la pandemia. Esto fue ligeramente compensado con la adquisición de Jafra en abril 2022, ya que las ventas de Jafra representaron el 50.6% de los ingresos en el 2T22.

- **Generación de Flujo.** En los UDM al 2T22 se presentó una generación de flujo de P\$922m vs P\$1,874m el año anterior y P\$2,791m esperados en nuestro escenario base. Lo anterior es consecuencia a un mayor requerimiento de capital de trabajo de manera extemporánea por la adquisición de Jafra.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Expansión de Márgenes.** Para 2025 esperamos un margen bruto de 67.6% en comparación con 56.2% en 2021 debido a una mejor absorción de costos con la integración de Jafra y una recuperación en margen EBITDA a 26.6% en 2025 en comparación con 20.3% esperado en 2022 debido a ahorros en investigación y desarrollo y oficinas de Jafra
- **Generación de FLE.** Para 2025 esperamos que Betterware alcance niveles de FLE de P\$3,069m como resultado de una estabilización de necesidades de requerimiento de capital de trabajo y repartición de dividendos anuales de P\$800m.
- **Niveles de Apalancamiento.** A medida que la Empresa consolide la adquisición de Jafra y la generación de flujo alcance los niveles esperados, esperamos que los niveles de años de pago disminuyan de 6.5 años UDM 2T22 a 0.6 años de pago a finales de 2025. Cabe destacar que no esperamos emisiones de deuda adicionales. Asimismo, dado el perfil de deuda de largo plazo de la Empresa, la amortización más cercana de la Empresa es de la emisión BWMX 21-2X por P\$500m en 2025.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores resultados operativos de los esperados y menores requerimientos de capital de trabajo que beneficie la generación de FLE y resulte en una disminución de Años de Pago promedio menor o igual a 2 años, la calificación podría subir.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Retraso en la consolidación de Jafra.** Si la Empresa no es capaz de llevar a cabo la integración de las operaciones de Jafra, y esto resulta en una menor generación de FLE, y con los niveles de DSCR y años de pago por debajo de 2.1x y 1.3 años, respectivamente, esto podría modificar a la baja la calificación de Betterware.
- **Mayores niveles de apalancamiento.** Si la Empresa dispone de deuda adicional y/o presenta presiones en el pago de su servicio de deuda, y esto resulta en un promedio de 8 Años de Pago, podría verse afectada.



## Anexo - Escenario Base

	Año Calendario						Al Cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,414</b>	<b>5,305</b>	<b>12,170</b>	<b>13,151</b>	<b>14,623</b>	<b>16,197</b>	<b>5,027</b>	<b>11,180</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,907</b>	<b>3,472</b>	<b>5,425</b>	<b>6,568</b>	<b>8,156</b>	<b>9,808</b>	<b>3,242</b>	<b>5,021</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	650	1,175	835	1,652	2,886	4,167	520	576
Cuentas por Cobrar a Clientes	758	778	1,380	1,501	1,639	1,789	887	1,216
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	7	7	7	7	75	6
Inventarios	1,274	1,339	2,507	2,682	2,870	3,060	1,468	2,540
Otros Activos Circulantes	225	179	697	725	754	785	292	683
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,507</b>	<b>1,832</b>	<b>6,744</b>	<b>6,583</b>	<b>6,467</b>	<b>6,389</b>	<b>1,785</b>	<b>6,159</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	0.000	0.497	1.578	1.751	1.948	2.571	27	1
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	791	1,069	2,453	2,342	2,276	2,248	1,021	1,848
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	668	741	3,710	3,655	3,599	3,542	697	3,732
Crédito Mercantil	348	371	3,085	3,085	3,085	3,085	366	3,085
Otros Intangibles	319	370	625	570	514	457	331	647
Impuestos Diferidos	18	0	303	303	303	303	18	303
Otros Activos LP	31	22	277	282	287	293	23	275
Otros	6	4	124	129	134	140	4	122
Activos por Derecho de Uso	25	17	153	153	153	153	19	153
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>3,492</b>	<b>3,998</b>	<b>10,996</b>	<b>11,270</b>	<b>11,563</b>	<b>11,377</b>	<b>3,602</b>	<b>10,074</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,867</b>	<b>2,421</b>	<b>4,045</b>	<b>4,285</b>	<b>5,039</b>	<b>4,805</b>	<b>3,040</b>	<b>3,810</b>
Pasivo con Costo	106	28	0	0	500	0	100	680
Proveedores	2,079	1,985	2,408	2,566	2,734	2,907	2,243	1,531
Impuestos por Pagar	112	89	148	149	150	151	193	147
Otros sin Costo	571	319	1,490	1,570	1,656	1,747	504	1,452
Provisiones	151	115	791	823	856	891	60	775
Pasivos por Arrendamiento	8	6	115	115	115	115	6	115
Otros	412	197	584	632	684	740	438	561
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>624</b>	<b>1,577</b>	<b>6,951</b>	<b>6,985</b>	<b>6,524</b>	<b>6,572</b>	<b>562</b>	<b>6,264</b>
Pasivo con Costo	524	1,482	6,586	6,586	6,086	6,086	475	5,906
Impuestos Diferidos	57	81	100	125	154	193	57	98
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	44	14	265	274	284	294	29	260
Pasivos por Arrendamiento	17	12	36	36	36	36	14	36
Beneficios de los Empleados	2	2	229	238	248	258	2	224
Derivados	25	0	0	0	0	0	14	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>922</b>	<b>1,307</b>	<b>1,174</b>	<b>1,881</b>	<b>3,060</b>	<b>4,820</b>	<b>1,425</b>	<b>1,106</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-1	15	11	12	14	16	0	11
Utilidad del Ejercicio	0	0	1	2	2	3	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>923</b>	<b>1,292</b>	<b>1,162</b>	<b>1,867</b>	<b>3,044</b>	<b>4,801</b>	<b>1,425</b>	<b>1,095</b>
Capital Contribuido	1,191	302	285	285	285	285	964	285
Utilidades Acumuladas	-606	-811	-109	77	782	1,959	-639	291
Utilidad del Ejercicio	338	1,801	985	1,505	1,977	2,557	1,099	518
<b>Deuda Total</b>	<b>630</b>	<b>1,510</b>	<b>6,586</b>	<b>6,586</b>	<b>6,586</b>	<b>6,086</b>	<b>576</b>	<b>6,586</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-20</b>	<b>335</b>	<b>5,750</b>	<b>4,933</b>	<b>3,699</b>	<b>1,919</b>	<b>56</b>	<b>6,010</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>29</b>	<b>34</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>198</b>	<b>184</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>101</b>	<b>163</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>173</b>	<b>171</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>174</b>	<b>179</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.



**Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2S21	2S22
<b>Ventas Netas</b>	7,260	10,040	11,818	14,784	16,360	18,235	5,496	5,112
Betterware	0	0	6,802	7,740	8,872	10,294	5,496	3,472
Jafrá	0	0	5,015	7,044	7,488	7,941	0	1,640
<b>Costos de Operación</b>	3,291	4,399	4,232	5,072	5,494	5,900	2,355	1,684
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	3,969	5,641	7,586	9,712	10,867	12,335	3,141	3,428
Gastos de Generales	1,805	2,894	5,192	6,301	6,806	7,491	1,470	2,267
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,164	2,747	2,395	3,412	4,061	4,844	1,670	1,161
Depreciación y Amortización	44	82	320	490	476	469	36	112
Depreciación de PP&E	32	61	209	365	351	343	25	57
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	2	7	54	69	69	69	5	19
Depreciación de Intangibles	0	15	57	55	56	56	7	35
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	2,120	2,665	2,075	2,922	3,585	4,375	908	545
Ingresos por Intereses	11	26	36	48	69	96	9	16
Valuación de Derivados (neto)	-288	330	-71	0	0	0	167	-71
Intereses Pagados	79	75	505	694	669	613	29	160
Cambio en el Valor Razonable de Warrants	852	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Arrendamiento	1	1	2	4	4	4	0	0
Ingreso Financiero Neto	-1,209	280	-542	-651	-603	-521	147	-216
Resultado Cambiario	-30	-320	-25	0	0	0	-186	-25
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-1,239	-39	-567	-651	-603	-521	-39	-241
<b>Utilidad después del RIF</b>	881	2,625	1,507	2,271	2,981	3,854	869	304
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	-18.0	0	0	1	-1	-18
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	881	2,625	1,489	2,271	2,982	3,855	868	285
Impuestos sobre la Utilidad	543	824	503	764	1,002	1,295	494	272
Impuestos Causados	577	783	501	739	973	1,257	494	272
Impuestos Diferidos	-34	42	2	25	29	39	0.000	0.000
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	338	1,801	987	1,507	1,979	2,560	373	13
Participación minoritaria en la utilidad	1	-0	1	2	2	3	0	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	338	1,801	985	1,505	1,977	2,557	373	13
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	135.4%	38.3%	17.7%	25.1%	10.7%	11.5%	-62.0%	7.4%
Margen Bruto	54.7%	56.2%	64.2%	65.7%	66.4%	67.6%	56.3%	61.4%
Margen EBITDA	29.8%	27.4%	20.3%	23.1%	24.8%	26.6%	30.9%	23.2%
Tasa de Impuestos (%)	61.6%	31.4%	33.8%	33.7%	33.6%	33.6%	45.3%	33.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	9.2	9.4	4.8	6.3	7.2	8.1	10.2	0.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	746.6%	250.5%	71.7%	73.6%	61.8%	80.1%	490.0%	113.4%
Tasa Pasiva	14.3%	7.8%	11.0%	10.5%	10.2%	10.0%	6.7%	8.8%
Tasa Activa	1.0%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.0%	1.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.

**Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2S21	2S22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	881	2,625	1,489	2,271	2,982	3,855	1,594	790
Depreciación y Amortización	44	82	320	490	476	469	36	112
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-0	-0	-0	-1	1	0
Intereses a Favor	0	0	-20	-48	-69	-96	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	0	0	0	0	1
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	86	69	314	442	406	372	76	126
Intereses Devengados	69	50	489	694	669	613	21	145
Otras Partidas de Valuación de Instrumentos Derivados	288	-330	73	4	4	4	-167	71
<b>Partidas Relac con Act. de Financ.</b>	1,209	-280	562	699	673	617	-147	216
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	2,176	2,391	2,366	3,412	4,061	4,844	1,523	1,133
Decremento (Incremento) en Clientes	-511	-20	-110	-122	-137	-151	-129	55
Decremento (Incremento) en Inventarios	-928	-64	-160	-175	-188	-190	-194	-193
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-95	31	-156	-34	-35	-36	5	-139
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,605	-82	145	159	167	174	327	-731
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	106	14	88	91	96	102	-167	45
<b>Capital de trabajo</b>	176	-121	-192	-81	-96	-102	-159	-964
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-530	-805	-450	-739	-973	-1,257	-419	-221
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-354	-926	-642	-820	-1,069	-1,358	-578	-1,186
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,822	1,466	1,724	2,591	2,991	3,486	945	-53
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	-24	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-618	-402	-867	-254	-285	-316	-276	-111
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	18	13	5	0	0	0	5	5
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-35	-69	-69	-69	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	-4,630	0	0	0	0	-4,630
Intereses Cobrados	11	26	36	48	69	96	9	16
Efectivo Restringido	-43	43	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-631	-320	-5,490	-276	-284	-288	-287	-4,719
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	1,191	1,145	-3,766	2,315	2,707	3,197	658	-4,772
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,712	1,520	5,369	0	0	0	20	5,369
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,757	-647	-220	0	0	-500	-74	-220
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-9	-7	-54	-69	-69	-69	0	-19
Intereses Pagados y otras partidas	-121	-48	-499	-694	-669	-613	-29	-154
Intereses Pagados por arrendamientos	-1	-1	-2	-4	-4	-4	-0	-0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-175	817	4,629	-699	-673	-1,117	-83	4,975
Dividendos Pagados	-830	-1,400	-1,100	-800	-800	-800	-700	-700
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-580	-1,437	-1,202	-800	-800	-800	-705	-802
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-755	-620	3,426	-1,499	-1,473	-1,917	-788	4,173
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	436	525	-340	817	1,234	1,280	-130	-599
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	214	650	1,175	835	1,652	2,886	1,215	1,887
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	650	1,175	835	1,652	2,886	4,167	1,085	1,287
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-44	-82	-263	-365	-351	-343	-60	-158
Ajustes especiales <sup>1</sup>	0	0	60	0	0	0	0	639
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	1,769	1,376	1,465	2,153	2,567	3,069	1,874	922
Amortización de Deuda	1,766	647	220	0	0	500	724	793
Revolencia automática	-1,618	-541	-192	0	0	0	-651	-693
Amortización de Deuda Final	148	106	28	0	0	500	73	100
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	23	463	647	599	516	58	141
<b>Servicio de la Deuda</b>	258	128	491	647	599	1,016	131	241
<b>DSCR</b>	6.9	10.7	3.0	3.3	4.3	3.0	14.3	3.8
Caja Inicial Disponible	214	650	1,175	835	1,652	2,886	521	520
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	7.7	15.8	5.4	4.6	7.0	5.9	18.2	6.0
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(0.0)	0.2	3.9	2.3	1.4	0.6	0.0	6.5
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	(0.0)	0.1	2.4	1.4	0.9	0.4	0.0	2.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.

<sup>1</sup> El periodo 2022 utiliza un promedio interanual (2021-2023) para el calculo de capital de trabajo debido a la volatilidad del periodo.



Credit  
Rating  
Agency

# BWMX 21X y BWMX 21-2X

HR AA

Certificados Bursátiles

Betterware de México S.A.P.I. de C.V.

Corporativos

23 de septiembre de 2022

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						Al Cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,414</b>	<b>5,305</b>	<b>12,087</b>	<b>12,570</b>	<b>13,217</b>	<b>13,604</b>	<b>5,027</b>	<b>11,180</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,907</b>	<b>3,472</b>	<b>5,343</b>	<b>5,987</b>	<b>6,751</b>	<b>7,218</b>	<b>3,242</b>	<b>5,021</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	650	1,175	748	1,068	1,480	1,575	520	576
Cuentas por Cobrar a Clientes	758	778	1,387	1,513	1,653	1,806	887	1,216
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	7	7	7	7	75	6
Inventarios	1,274	1,339	2,505	2,675	2,857	3,045	1,468	2,540
Otros Activos Circulantes	225	179	697	725	754	785	292	683
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,507</b>	<b>1,832</b>	<b>6,744</b>	<b>6,583</b>	<b>6,465</b>	<b>6,386</b>	<b>1,785</b>	<b>6,159</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	0.000	0.497	1.578	1.751	1.948	2.571	27	1
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	791	1,069	2,453	2,342	2,275	2,246	1,021	1,848
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	668	741	3,710	3,655	3,599	3,542	697	3,732
Crédito Mercantil	348	371	3,085	3,085	3,085	3,085	366	3,085
Otros Intangibles	319	370	625	570	514	457	331	647
Impuestos Diferidos	18	0	303	303	303	303	18	303
Otros Activos LP	31	22	277	282	287	293	23	275
Otros	6	4	124	129	134	140	4	122
Activos por Derecho de Uso	25	17	153	153	153	153	19	153
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>3,492</b>	<b>3,998</b>	<b>10,978</b>	<b>11,223</b>	<b>11,482</b>	<b>11,263</b>	<b>3,602</b>	<b>10,074</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,867</b>	<b>2,421</b>	<b>4,028</b>	<b>4,246</b>	<b>4,978</b>	<b>4,728</b>	<b>3,040</b>	<b>3,810</b>
Pasivo con Costo	106	28	0	0	500	0	100	680
Proveedores	2,079	1,985	2,390	2,527	2,672	2,830	2,243	1,531
Impuestos por Pagar	112	89	148	149	150	151	193	147
Otros sin Costo	571	319	1,490	1,570	1,656	1,747	504	1,452
Provisiones	151	115	791	823	856	891	60	775
Pasivos por Arrendamiento	8	6	115	115	115	115	6	115
Otros	412	197	584	632	684	740	438	561
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>624</b>	<b>1,577</b>	<b>6,950</b>	<b>6,977</b>	<b>6,504</b>	<b>6,535</b>	<b>562</b>	<b>6,264</b>
Pasivo con Costo	524	1,482	6,586	6,586	6,086	6,086	475	5,906
Impuestos Diferidos	57	81	100	117	135	156	57	98
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	44	14	265	274	284	294	29	260
Pasivos por Arrendamiento	17	12	36	36	36	36	14	36
Beneficios de los Empleados	2	2	229	238	248	258	2	224
Derivados	25	0	0	0	0	0	14	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>922</b>	<b>1,307</b>	<b>1,109</b>	<b>1,347</b>	<b>1,735</b>	<b>2,341</b>	<b>1,425</b>	<b>1,106</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-1	15	11	12	13	14	0	11
Utilidad del Ejercicio	0	0	1	1	1	2	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>923</b>	<b>1,292</b>	<b>1,097</b>	<b>1,334</b>	<b>1,720</b>	<b>2,325</b>	<b>1,425</b>	<b>1,095</b>
Capital Contribuido	1,191	302	285	285	285	285	964	285
Utilidades Acumuladas	-606	-811	-109	12	249	635	-639	291
Utilidad del Ejercicio	338	1,801	920	1,037	1,186	1,404	1,099	518
<b>Deuda Total</b>	<b>630</b>	<b>1,510</b>	<b>6,586</b>	<b>6,586</b>	<b>6,586</b>	<b>6,086</b>	<b>576</b>	<b>6,586</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-20</b>	<b>335</b>	<b>5,838</b>	<b>5,518</b>	<b>5,106</b>	<b>4,511</b>	<b>56</b>	<b>6,010</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>34</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>88</b>	<b>107</b>	<b>194</b>	<b>188</b>	<b>190</b>	<b>190</b>	<b>101</b>	<b>163</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>173</b>	<b>171</b>	<b>173</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>174</b>	<b>179</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.



**Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2S21	2S22
<b>Ventas Netas</b>	7,260	10,040	11,573	13,413	14,094	14,708	5,496	5,112
Betterware	0	0	6,567	6,481	6,854	7,146	5,496	3,472
Jafrá	0	0	5,006	6,933	7,241	7,563	0	1,640
<b>Costos de Operación</b>	3,291	4,399	4,460	5,145	5,379	5,540	2,355	1,684
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	3,969	5,641	7,113	8,269	8,715	9,169	3,141	3,428
Gastos de Generales	1,805	2,894	4,817	5,612	5,877	6,066	1,470	2,267
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	2,164	2,747	2,296	2,657	2,838	3,103	1,670	1,161
Depreciación y Amortización	44	82	320	490	476	468	36	112
Depreciación de PP&E	32	61	209	365	351	343	25	57
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	2	7	54	69	69	69	5	19
Depreciación de Intangibles	0	15	57	55	56	56	7	35
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	2,120	2,665	1,976	2,167	2,363	2,634	908	545
Ingresos por Intereses	11	26	25	14	17	20	9	16
Valuación de Derivados (neto)	-288	330	-71	0	0	0	167	-71
Intereses Pagados	79	75	492	612	586	533	29	160
Cambio en el Valor Razonable de Warrants	852	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Arrendamiento	1	1	2	4	4	4	0	0
Ingreso Financiero Neto	-1,209	280	-541	-603	-574	-517	147	-216
Resultado Cambiario	-30	-320	-25	0	0	0	-186	-25
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-1,239	-39	-566	-603	-574	-517	-39	-241
<b>Utilidad después del RIF</b>	881	2,625	1,410	1,565	1,789	2,117	869	304
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	-18.0	0	0	1	-1	-18
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	881	2,625	1,392	1,565	1,789	2,118	868	285
Impuestos sobre la Utilidad	543	824	471	527	601	711	494	272
Impuestos Causados	577	783	469	510	584	690	494	272
Impuestos Diferidos	-34	42	2	17	17	21	0.000	0.000
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	338	1,801	922	1,038	1,188	1,406	373	13
Participación minoritaria en la utilidad	1	-0	1	1	1	2	0	1
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	338	1,801	920	1,037	1,186	1,404	373	13
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	135.4%	38.3%	15.3%	15.9%	5.1%	4.4%	-62.0%	7.4%
Margen Bruto	54.7%	56.2%	61.5%	61.6%	61.8%	62.3%	56.3%	61.4%
Margen EBITDA	29.8%	27.4%	19.8%	19.8%	20.1%	21.1%	30.9%	23.2%
Tasa de Impuestos (%)	61.6%	31.4%	33.8%	33.7%	33.6%	33.6%	45.3%	33.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	9.2	9.4	4.7	5.7	6.2	6.5	10.2	0.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	746.6%	250.5%	67.6%	52.8%	48.6%	52.9%	490.0%	113.4%
Tasa Pasiva	14.3%	7.8%	10.8%	9.3%	8.9%	8.8%	6.7%	8.8%
Tasa Activa	1.0%	1.5%	1.3%	0.6%	0.6%	1.3%	1.0%	1.9%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.

Betterware de México, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Año Calendario				Acumulado	
			2022P	2023P	2024P	2025P	2S21	2S22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	881	2,625	1,392	1,565	1,789	2,118	1,594	790
Depreciación y Amortización	44	82	320	490	476	468	36	112
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	-0	-0	-0	-1	1	0
Intereses a Favor	0	0	-9	-14	-17	-20	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	0	0	0	0	1
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	86	69	325	476	459	448	76	126
Intereses Devengados	69	50	477	612	586	533	21	145
Otras Partidas de Valuación de Instrumentos Derivados	288	-330	73	4	4	4	-167	71
<b>Partidas Relac con Act. de Financ.</b>	1,209	-280	550	616	591	537	-147	216
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	2,176	2,391	2,267	2,657	2,838	3,103	1,523	1,133
Decremento (Incremento) en Clientes	-511	-20	-117	-126	-141	-153	-129	55
Decremento (Incremento) en Inventarios	-928	-64	-158	-170	-182	-188	-194	-193
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-95	31	-156	-34	-35	-36	5	-139
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,605	-82	128	137	145	158	327	-731
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	106	14	88	91	96	102	-167	45
<b>Capital de trabajo</b>	176	-121	-214	-102	-116	-117	-159	-964
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-530	-805	-419	-510	-584	-690	-419	-221
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-354	-926	-633	-611	-700	-807	-578	-1,186
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,822	1,466	1,635	2,046	2,138	2,295	945	-53
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	-24	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-618	-402	-867	-254	-284	-314	-276	-111
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	18	13	5	0	0	0	5	5
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-35	-69	-69	-69	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	-4,630	0	0	0	0	-4,630
Intereses Cobrados	11	26	25	14	17	20	9	16
Efectivo Restringido	-43	43	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-631	-320	-5,501	-309	-336	-363	-287	-4,719
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	1,191	1,145	-3,866	1,737	1,802	1,932	658	-4,772
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,712	1,520	5,369	0	0	0	20	5,369
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,757	-647	-220	0	0	-500	-74	-220
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-9	-7	-54	-69	-69	-69	0	-19
Intereses Pagados y otras partidas	-121	-48	-486	-612	-586	-533	-29	-154
Intereses Pagados por arrendamientos	-1	-1	-2	-4	-4	-4	-0	-0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	-175	817	4,641	-616	-591	-1,037	-83	4,975
Dividendos Pagados	-830	-1,400	-1,100	-800	-800	-800	-700	-700
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-580	-1,437	-1,202	-800	-800	-800	-705	-802
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	-755	-620	3,439	-1,416	-1,391	-1,837	-788	4,173
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	436	525	-428	320	412	95	-130	-599
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	214	650	1,175	748	1,068	1,480	1,215	1,887
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	650	1,175	748	1,068	1,480	1,575	1,085	1,287
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-44	-82	-263	-365	-351	-343	-60	-158
Ajustes especiales <sup>1</sup>	0	0	0	-42	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	1,769	1,376	1,315	1,565	1,714	1,879	1,874	283
Amortización de Deuda	1,766	647	220	0	0	500	724	793
Revolencia automática	-1,618	-541	-192	0	0	0	-651	-693
Amortización de Deuda Final	148	106	28	0	0	500	73	100
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	110	23	462	598	570	513	58	141
<b>Servicio de la Deuda</b>	258	128	490	598	570	1,013	131	241
<b>DSCR</b>	6.9	10.7	2.7	2.6	3.0	1.9	14.3	3.2
Caja Inicial Disponible	214	650	1,175	748	1,068	1,480	521	520
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	7.7	15.8	5.1	3.9	4.9	3.3	18.2	5.3
<b>Deuda Neta a FLE</b>	(0.0)	0.2	4.4	3.5	3.0	2.4	0.0	7.9
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	(0.0)	0.1	2.5	2.1	1.8	1.5	0.0	2.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte .

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 3T22.

<sup>1</sup> FLE para el periodo 2022 utiliza un promedio interanual (2021-2023) para el cálculo de capital de trabajo debido a la volatilidad del periodo





## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	BWMX 21X: HR AA+   Perspectiva Estable BWMX 21-2x: HR 1
Fecha de última acción de calificación	BWMX 21X: 17 de agosto de 2021 BWMX 21-2X: 17 de agosto de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T17 - 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte, así como información financiera interna.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).